

ANALISIS REAKSI PASAR SAHAM BUMN TERHADAP PERESMIAN DANANTARA

Mawar Ratnayani¹, Deden Rizal Riadi²

^{1,2} Program Studi Manajemen, Universitas Sangga Buana

¹ korespondensi: mawarratna73@gmail.com

ABSTRACT

The dynamics of Indonesia's capital market are influenced by various forms of public information, including government policies that act as important signals for investors. The inauguration of the Indonesia Investment Management Agency, Daya Anagata Nusantara (Danantara), is a significant event as it reflects the consolidation of state-owned enterprise assets and the strengthening of national investment governance. This study aims to analyze the reaction of Indonesia's capital market to the inauguration of Danantara on February 24, 2025, using an event study method on twenty-one state-owned enterprise stocks listed on the Indonesia Stock Exchange. Two indicators were employed, namely cumulative average abnormal return and trading volume activity, with three observation periods covering before, during, and after the event. The testing procedures used the one-sample t-test for cumulative average abnormal return and the paired-sample t-test for trading volume activity. The results indicate that cumulative average abnormal return was significant before and after the inauguration but not on the event day, suggesting that the market had anticipated the information, resulting in a limited price response. Meanwhile, trading volume activity increased after the inauguration but showed no significant differences between the periods, indicating higher investor interest without substantial changes in trading behavior. These findings confirm that public information such as the Danantara inauguration is quickly reflected in stock prices but is not necessarily followed by a notable increase in trading activity.

Keywords: Market Reaction, Danantara, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study

ABSTRAK

Dinamika pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh berbagai informasi publik, termasuk kebijakan pemerintah yang dapat menjadi sinyal penting bagi investor. Peresmian Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) merupakan peristiwa penting karena mencerminkan konsolidasi aset BUMN dan penguatan tata kelola investasi negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peresmian Danantara pada 24 Februari 2025 dengan menggunakan metode event study terhadap 21 saham BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dua indikator digunakan, yaitu cumulative average abnormal return dan trading volume activity, dengan tiga periode pengamatan sebelum, saat, dan sesudah peristiwa. Pengujian dilakukan menggunakan one sample t-test untuk cumulative average abnormal return dan paired sample t-test untuk trading volume activity. Hasil penelitian menunjukkan bahwa cumulative average abnormal return signifikan pada periode sebelum dan sesudah peresmian, tetapi tidak signifikan pada hari peristiwa, menandakan bahwa pasar telah mengantisipasi informasi tersebut sehingga reaksi harga bersifat terbatas. Sementara itu, trading volume activity meningkat setelah peresmian, namun tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah, yang menandakan minat investor meningkat tanpa perubahan perilaku yang berarti. Temuan ini menegaskan bahwa informasi publik seperti peresmian Danantara cepat tercermin dalam harga saham, tetapi belum diikuti peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan.

Kata Kunci: Reaksi Pasar, Danantara, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional melalui mekanisme penghimpunan dana dari masyarakat untuk kegiatan investasi dan

pembiayaan pembangunan. Di Indonesia, pasar modal berfungsi sebagai sarana intermediasi antara pihak yang memiliki surplus dana dengan pihak yang membutuhkan modal untuk mengembangkan

usaha. Namun, kinerja pasar modal tidak terlepas dari berbagai faktor eksternal dan internal seperti kebijakan moneter, tingkat inflasi, stabilitas politik, serta dinamika global (1). Awal tahun 2025 menjadi momentum yang menunjukkan sensitivitas tinggi pasar modal Indonesia terhadap gejolak ekonomi global. Pada Februari 2025, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan tajam sebesar 11,8%, mencatat kinerja bulanan terburuk sejak Maret 2020. Penurunan tersebut dipicu oleh kombinasi faktor seperti ketegangan perdagangan global akibat kebijakan tarif 25% oleh Presiden Amerika Serikat Donald Trump terhadap Kanada dan Meksiko, *rebalancing* indeks MSCI yang mendorong arus keluar dana asing, serta kinerja keuangan bank besar yang di bawah ekspektasi (2). Kondisi ini menunjukkan bagaimana ketidakpastian global dapat memengaruhi perilaku investor dan volatilitas pasar modal domestik.

Di tengah volatilitas tersebut, pemerintah Indonesia meresmikan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) pada 24 Februari 2025 sebagai bagian dari reformasi struktural dalam pengelolaan aset negara. Danantara merupakan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) yang dirancang untuk mengelola dan mengembangkan aset Badan Usaha Milik Negara (BUMN) secara produktif guna memperkuat daya saing ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan generasi mendatang (3). Nama Danantara yang mengandung makna “kekuatan” (Daya),

“masa depan” (Anagata), dan “wilayah Indonesia” (Nusantara) menggambarkan orientasi jangka panjang institusi ini terhadap pembangunan berkelanjutan (4). Landasan hukum pembentukannya didasarkan pada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN serta Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025 tentang Organisasi dan Tata Kelola Danantara (5). Menurut *International Monetary Fund*, SWF merupakan dana investasi milik pemerintah yang mengelola aset, terutama aset asing, yang bersumber dari surplus fiskal, privatisasi, atau neraca pembayaran (6). Dengan demikian, pembentukan Danantara dapat dipandang sebagai langkah strategis pemerintah Indonesia untuk mengoptimalkan aset negara melalui instrumen investasi jangka panjang.

Pengalaman internasional menunjukkan bahwa keberhasilan *Sovereign Wealth Fund* sangat bergantung pada tata kelola yang baik (*good governance*) dan transparansi. Norwegia melalui Government Pension Fund Global berhasil memanfaatkan pendapatan dari sektor sumber daya alam untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara berkelanjutan (7). Singapura dengan Temasek Holdings menunjukkan bagaimana pengelolaan profesional dan transparan mampu meningkatkan nilai aset nasional (8). Sebaliknya, kasus 1Malaysia Development Berhad (1MDB) di Malaysia menjadi pelajaran penting tentang dampak lemahnya pengawasan terhadap kepercayaan investor

(9). Perbandingan ini menegaskan bahwa kehadiran Danantara akan menjadi ujian penting bagi pasar modal Indonesia dalam menilai kredibilitas dan efektivitas institusi baru tersebut.

Secara empiris, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peristiwa strategis yang terkait dengan kebijakan pemerintah atau restrukturisasi lembaga negara dapat menimbulkan reaksi pasar. Habermann dan Steindl menemukan bahwa intervensi *Sovereign Wealth Fund* Norwegia terhadap perusahaan yang memiliki kinerja keberlanjutan rendah menghasilkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) negatif sebesar -0,43% dengan kerugian rata-rata pasar mencapai US\$39,99 juta per perusahaan (10). Lasano et al. membuktikan bahwa kebijakan *countercyclical* pemerintah menimbulkan perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* (AR) tetapi tidak pada *Trading Volume Activity* (TVA) (11). Penelitian Pandji et al. tentang pengesahan *Omnibus Law* sektor kesehatan menunjukkan adanya peningkatan harga saham dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang mencerminkan kepercayaan investor terhadap kebijakan tersebut (12). Selain itu, Rachman mengidentifikasi bahwa pembentukan *Holding* BUMN Industri Farmasi berdampak signifikan terhadap harga saham Kimia Farma dan Indofarma, namun tidak pada volume perdagangan (13).

Hasil-hasil penelitian ini menegaskan bahwa pasar modal bereaksi secara selektif terhadap

kebijakan pemerintah, bergantung pada persepsi investor terhadap prospek dan tata kelola kebijakan tersebut.

Namun, kajian empiris yang menilai secara khusus bagaimana pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peresmian Danantara masih terbatas, terutama dalam konteks pengukuran dampak terhadap harga dan volume perdagangan saham BUMN. Keterbatasan ini menunjukkan adanya *research gap* terkait efektivitas kebijakan pemerintah di bidang investasi negara terhadap dinamika pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk menganalisis *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI). Melalui tiga *event window* H-5 s.d. H-1 (periode sebelum), H0 (hari peristiwa), dan H+1 s.d. H+5 (periode sesudah), penelitian ini berupaya memberikan bukti empiris mengenai seberapa cepat informasi peresmian Danantara tercermin dalam aktivitas pasar. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur tentang reaksi pasar terhadap kebijakan ekonomi strategis di Indonesia serta memberikan implikasi bagi investor, pembuat kebijakan, dan akademisi dalam memahami efektivitas kebijakan investasi negara dalam konteks pasar modal.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peresmian Badan Pengelola

Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) pada 24 Februari 2025. Populasi penelitian meliputi seluruh saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan anak usaha strategis BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2025. Berdasarkan hasil penelusuran data indeks BUMN yang dipublikasikan melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia dan informasi perusahaan dari lembaga terkait, diperoleh 27 saham sebagai populasi, dengan 21 saham memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian setelah diseleksi berdasarkan ketersediaan data serta tidak adanya peristiwa korporasi lain selama periode pengamatan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan, volume perdagangan harian, dan jumlah saham beredar. Data dikumpulkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance untuk dua periode utama, yaitu periode estimasi (H-110 s.d. H-11) dan event window (H-5 s.d. H+5). Periode H-10 s.d. H-6 digunakan sebagai *buffer period* (masa jeda) untuk menghindari kebocoran informasi. Penentuan periode peristiwa (*event window*) dilakukan untuk mengamati perubahan harga dan volume perdagangan saham di sekitar tanggal peresmian Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) yang jatuh pada 24 Februari 2025 (Senin). Tanggal tersebut ditetapkan sebagai H0, selanjutnya periode H-5 hingga H-1 mencakup lima hari bursa sebelum peristiwa, dan periode H+1 hingga H+5 mencakup lima hari bursa setelah

peristiwa, dimulai pada 3 Maret 2025 (Senin berikutnya). Penetapan ini mengikuti kalender hari perdagangan resmi Bursa Efek Indonesia guna menjaga konsistensi jumlah hari observasi dalam setiap jendela peristiwa.

Return aktual saham dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Return pasar dihitung dengan menggunakan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Nilai *expected return* diperoleh melalui *market model*:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \dots\dots\dots(3)$$

Selanjutnya, *abnormal return* dihitung sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots\dots(4)$$

Nilai rata-rata *abnormal return* harian dihitung sebagai:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(5)$$

Nilai kumulatifnya menggunakan:

$$CAAR_{T1 \text{ to } T2} = \sum_{t=T1}^{T2} AAR_t \dots\dots\dots(6)$$

Selanjutnya nilai *Trading Volume Activity* (TVA) dengan rumus:

$$TVA_{it} = \frac{V_{it}}{S_{it}} \dots\dots\dots(7)$$

Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) dihitung dengan:

$$\overline{TVA}_i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T TVA_{it} \quad \dots\dots\dots(8)$$

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data selama periode pengamatan serta memberikan gambaran umum mengenai kecenderungan dan variasi data sebelum pengujian lebih lanjut. Uji normalitas *Shapiro Wilk* diterapkan untuk menentukan distribusi data. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan: *One Sample t-Test* digunakan untuk menguji signifikansi *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) terhadap nilai nol, sedangkan

Paired Sample t-Test digunakan untuk menilai perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) disajikan pada Tabel 1 dan Tabel 2, yang memberikan gambaran mengenai pola fluktuasi harga dan aktivitas perdagangan seputar peresmian Danantara.

Tabel 1: Statistik Deskriptif AR

Hari	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
H-5	21	-0.041660	0.075960	0.00236190	0.026987044
H-4	21	-0.040440	0.092210	0.00291476	0.026184429
H-3	21	-0.031280	0.054820	-0.00356667	0.020423269
H-2	21	-0.034510	0.068420	-0.00074571	0.021073959
H-1	21	-0.042730	0.028560	-0.00818048	0.018174543
H0	21	-0.022150	0.039310	0.00256286	0.014856465
H+1	21	-0.036020	0.057920	0.00601524	0.028992348
H+2	21	-0.043840	0.029470	-0.00382762	0.019204525
H+3	21	-0.047500	0.030750	-0.00379000	0.020297957
H+4	21	-0.031990	0.061220	0.00264238	0.023841827
H+5	21	-0.038540	0.047220	-0.00246143	0.022183375

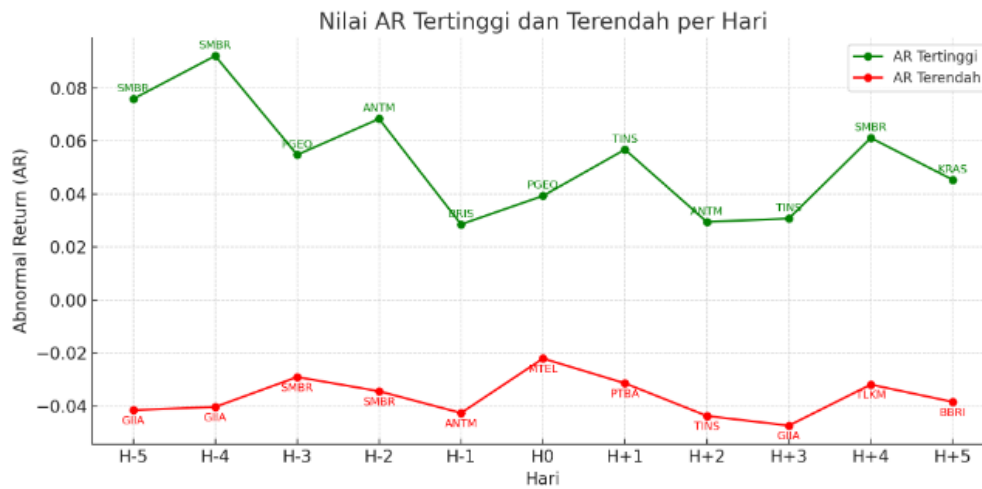
Sumber: data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata AR per saham selama periode H-5 s.d. H+5 cenderung mendekati nol, meskipun terdapat variasi yang cukup besar antar saham. Periode sebelum peristiwa (H-5 s.d. H-1) menunjukkan fluktuasi rata-rata AR harian

antara -0,00818 hingga 0,00291 dengan standar deviasi hingga 0,02699, menandakan pergerakan harga saham yang cukup bervariasi. Pada hari peristiwa (H0), rata-rata AR tercatat sebesar 0,00256 dengan standar deviasi 0,01486, menandakan respons pasar

yang relatif terkendali. Periode pasca-peristiwa (H+1 s.d. H+5) menunjukkan rata-rata AR tertinggi 0,00602 pada H+1 dan

terendah -0,00383 pada H+2, dengan standar deviasi hingga 0,02899, menunjukkan reaksi yang tidak seragam antar saham.



Gambar 1: Nilai AR Tertinggi dan Terendah Per Hari

Berdasarkan Gambar 1, saham SMBR mencatat nilai AR tertinggi sebelum peristiwa, sedangkan GIIA memiliki nilai terendah. Pada hari H0, AR tertinggi dimiliki PGEO dan terendah MTEL. Setelah peristiwa, saham TINS dan KRAS mendominasi AR positif tertinggi, sementara GIIA, BBRI,

ANTM mencatat AR negatif, menandakan adanya ketidakpastian pada beberapa sektor. Secara keseluruhan, AR bervariasi antar saham, cenderung positif pascaperistiwa pada sektor infrastruktur dan energi, namun terbatas pada waktu dan saham tertentu.

Tabel 2: Statistik Deskriptif TVA

Hari	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
H-5	21	0.000130	0.005240	0.00147476	0.001378052
H-4	21	0.000120	0.003630	0.00135762	0.000967279
H-3	21	0.000130	0.002680	0.00106095	0.000807217
H-2	21	0.000110	0.006960	0.00120000	0.001517874
H-1	21	0.000080	0.003140	0.00091286	0.000862196
H+1	21	0.000070	0.004960	0.00187238	0.001548108
H+2	21	0.000070	0.004440	0.00132048	0.001156678
H+3	21	0.000030	0.005130	0.00166429	0.001406917
H+4	21	0.000130	0.004250	0.00156000	0.001220475
H+5	21	0.000160	0.003910	0.00112429	0.000976865

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 2, pada periode sebelum peristiwa (H-5 s.d. H-1), rata-rata TVA harian berkisar antara 0,00091 (H-1) hingga 0,00147 (H-5), dengan nilai minimum 0,00008 dan maksimum 0,00696. Standar deviasi tertinggi sebesar 0,00152 pada H-2 menunjukkan variasi aktivitas perdagangan yang cukup besar antar saham. Pada periode setelah peristiwa (H+1 s.d. H+5), rata-rata TVA meningkat, tertinggi sebesar 0,00187 pada H+1, dengan nilai minimum 0,00003 dan

maksimum 0,00513 pada H+3. Standar deviasi tertinggi 0,00155 pada H+1 menunjukkan bahwa respons investor tidak seragam di seluruh saham BUMN. Secara keseluruhan, statistik deskriptif TVA menunjukkan aktivitas perdagangan meningkat setelah peresmian Danantara, namun perubahan tersebut tidak merata, menandakan reaksi pasar bersifat lemah dan tidak seragam.

Uji Normalitas

Tabel 3: Uji Normalitas AR

Hari	Statistik	Sig.	Keterangan
H-5	0.909	0.052	Normal
H-4	0.921	0.089	Normal
H-3	0.913	0.063	Normal
H-2	0.911	0.058	Normal
H-1	0.984	0.968	Normal
H0	0.971	0.762	Normal
H+1	0.954	0.402	Normal
H+2	0.976	0.861	Normal
H+3	0.980	0.924	Normal
H+4	0.934	0.162	Normal
H+5	0.942	0.243	Normal

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Uji normalitas dilakukan menggunakan *Shapiro Wilk* karena sampel kurang dari 50, untuk memastikan data *Abnormal Return* (AR) per hari selama periode H-5 hingga H+5 berdistribusi normal sebelum dihitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dan diuji dengan *One Sample t-test*. Hasil pada Tabel 3 menunjukkan seluruh nilai

AR memiliki p-value > 0,05, sehingga data memenuhi asumsi normalitas untuk analisis parametrik.

Selanjutnya, untuk variabel *Trading Volume Activity* (TVA), uji normalitas dilakukan pada Δ TVA, yaitu selisih rata-rata TVA sesudah dan sebelum peresmian Danantara, untuk

memastikan data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi analisis parametrik. Menurut Bobbit, uji *Paired Sample t-test* mengasumsikan bahwa distribusi selisih antar

pasangan harus normal agar hasil uji valid dan interpretasinya tepat (14). Hasil uji normalitas TVA disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4: Uji Normalitas TVA

	Statistik	Sig.	Keterangan
ΔTVA	0.971	0.754	Normal

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Hasil Shapiro-Wilk pada Tabel 4 menunjukkan p-value 0,754 ($> 0,05$), menandakan ΔTVA berdistribusi normal. Dengan demikian, data telah memenuhi asumsi normalitas, sehingga pengujian hipotesis mengenai perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa dapat dilanjutkan menggunakan *Paired Sample t-test* (1).

Uji Hipotesis CAAR

Uji hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar

signifikan terhadap peresmian Danantara. Signifikansi CAAR harian diuji menggunakan *One Sample t-test* pada tingkat signifikansi 0,05:

$$t = \frac{CAAR_i - \mu_0}{s_i / \sqrt{n_i}} \dots\dots\dots(8)$$

Dengan $CAAR_i$ = nilai CAAR pada hari ke-i, $\mu_0 = 0$, s_i adalah standar deviasi CAAR, dan n_i jumlah sampel.

Tabel 5: (CAAR H-5 s.d H-1)

Hari	CAAR	t hitung	t tabel	Keterangan
H-5	0.00236	1.18007	2.22814	Tidak signifikan
H-4	0.00527	3.86308	2.22814	Signifikan
H-3	0.00171	0.57963	2.22814	Tidak signifikan
H-2	0.00096	-0.10767	2.22814	Tidak signifikan
H-1	-0.00722	-7.64033	2.22814	Signifikan

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Tabel 6: (CAAR H0)

Hari	CAAR	t hitung	t tabel	Keterangan
0	0.00256	1.365428	2.22814	Tidak signifikan

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Tabel 7: (CAAR H+1 s.d H+5)

Hari	CAAR	t hitung	t tabel	Keterangan
+1	0.00602	4.54525	2.22814	Signifikan
+2	0.00219	1.02081	2.22814	Tidak signifikan
+3	-0.00160	-2.46918	2.22814	Signifikan
+4	0.00104	-0.03534	2.22814	Tidak signifikan
+5	-0.00142	-2.30176	2.22814	Signifikan

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 5 sampai Tabel 7, reaksi pasar melalui CAAR terlihat bervariasi. Sebelum peristiwa, H-4 menunjukkan respons positif signifikan, sedangkan H-1 tercatat negatif signifikan. Pada hari peresmian (H0), respons pasar tidak signifikan. Pasca-peristiwa, H+1 menunjukkan respons positif signifikan, sedangkan H+3 dan H+5 menunjukkan koreksi negatif signifikan.

Selanjutnya, untuk menilai signifikansi *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) secara agregat, digunakan tiga *event window*: sebelum peristiwa (H-5 s.d. H-1), saat peristiwa (H0), dan sesudah peristiwa (H+1 s.d. H+5). Reaksi pasar secara agregat dinilai berdasarkan nilai CAAR pada hari terakhir setiap *window*, yang merepresentasikan efek total periode tersebut.

Tabel 8: One Sample t-test CAAR tiga window

Event window	t hitung	t tabel	Keterangan
H-5 s/d H-1	-7.64033	2.22814	Signifikan
H0 (event date)	1.36543	2.22814	Tidak signifikan
H+1 s/d H+5	-2.30176	2.22814	Signifikan

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Hasil pada Tabel 8 menunjukkan reaksi signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, namun tidak signifikan pada hari peresmian itu sendiri. Hal ini mendukung hipotesis H1 bahwa terdapat reaksi pasar yang tercermin melalui CAAR saham BUMN di BEI terkait peresmian Danantara, dengan respons pasar mencerminkan antisipasi sebelum dan penyesuaian setelah peristiwa.

Uji Hipotesis TVA

Uji hipotesis kedua bertujuan mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) saham BUMN sebelum dan sesudah peresmian Danantara. Analisis menggunakan rata-rata TVA masing-masing saham pada dua periode, H-5 s.d. H-1 dan H+1 s.d. H+5, dengan *Paired Sample t-test* pada tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 9: Paired Sample t-test TVA

		Mean	Std. Deviasi	t	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pair 1	<i>Average</i> TVA sbilm - <i>Average</i> TVA ssdh	-0.000306	0.000762	-1.841	0.081	Tidak Terdapat Perbedaan Signifikan

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Hasil pada Tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi 0,081, lebih besar dari 0,05. Ini berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) saham BUMN sebelum dan sesudah peresmian Danantara. Dengan demikian, H₀ yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan pada TVA, diterima, sedangkan H₁ ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor menilai peristiwa tersebut belum cukup memengaruhi keputusan transaksi saham BUMN secara agregat.

Pembahasan

Berdasarkan analisis CAAR, reaksi pasar terhadap peresmian Danantara bersifat bervariasi. Sebelum peristiwa (H-5 s.d. H-1), CAAR negatif signifikan pada beberapa hari menunjukkan sentimen pesimis investor, kemungkinan karena ketidakpastian terkait pengelolaan dana BUMN oleh lembaga baru. Pada hari peresmian (H₀), CAAR tidak signifikan, menandakan bahwa pasar telah mengantisipasi informasi tersebut sebelumnya. Setelah peristiwa (H+1 s.d. H+5), reaksi pasar bersifat campuran, terdapat optimisme jangka pendek (CAAR positif signifikan pada H+1) namun diikuti koreksi harga (CAAR negatif signifikan pada H+3 dan H+5). Pola ini menegaskan bahwa reaksi pasar tidak konsisten dan sebagian bersifat sementara. Temuan ini sejalan dengan Pandji

et al. (12), yang menunjukkan reaksi pasar signifikan terhadap pengesahan kebijakan publik pada sebagian periode pengamatan. Hasil ini mendukung teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) semi-kuat, di mana harga saham mencerminkan informasi publik sehingga hanya informasi baru yang menimbulkan perubahan signifikan (15). Dari perspektif *Signaling Theory*, peresmian Danantara dapat dianggap sebagai sinyal positif pemerintah, namun lemahnya respons harga menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat untuk mendorong keputusan investasi jangka pendek (16). Studi sebelumnya seperti Rakinaung & Sopacua (17) menemukan CAAR negatif sebelum pemilu akibat ketidakpastian politik, dan Lindawati et al. (18) menemukan pengumuman *Sustainability Reporting Award* tidak menimbulkan reaksi signifikan pada harga saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Pitoy et al. (19) yang menemukan bahwa reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah cenderung bersifat sementara dan kembali normal dalam waktu singkat.

Analisis *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan kenaikan sementara setelah peresmian, terutama pada H+1, namun tidak signifikan secara statistik (Sig. 2-tailed = 0,081). Hal ini menandakan bahwa pasar tidak merespons peristiwa secara kuat melalui

volume perdagangan. Temuan serupa terlihat pada Lasano et al. (11) dan Rachman (13), di mana perubahan harga saham lebih sensitif terhadap informasi kebijakan pemerintah dibandingkan volume perdagangan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Talumewo et al. (20) yang menemukan reaksi signifikan pada *abnormal return* dan volume perdagangan saat pengumuman kebijakan *New Normal*, reaksi pasar terhadap peresmian Danantara cenderung terbatas karena dianggap sebagai kebijakan jangka panjang. Menurut Elga et al. (21) dan Gunibala et al. (22), reaksi pasar sangat dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap nilai informasi dan relevansi suatu peristiwa, sehingga tidak semua peristiwa publik mampu memicu respons pasar yang signifikan.

Secara keseluruhan, hubungan antara CAAR dan TVA menunjukkan bahwa pasar bereaksi terutama melalui penyesuaian harga, sementara volume perdagangan tetap relatif stabil. Sesuai Chordia & Swaminathan (23), saham dengan volume perdagangan tinggi cenderung merespons informasi lebih cepat, sehingga perubahan harga dapat lebih cepat tercermin dibandingkan perubahan volume. Reaksi harga bersifat informasional, sedangkan reaksi volume memerlukan keyakinan lebih kuat terhadap dampak ekonominya. Temuan ini menegaskan bahwa peresmian Danantara dipersepsikan sebagai sinyal positif pemerintah, tetapi efek jangka pendeknya terhadap keputusan transaksi investor masih terbatas.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, diperoleh bahwa reaksi pasar terhadap peresmian Danantara tercermin dari perubahan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada sebagian periode pengamatan. Sebelum peristiwa, nilai CAAR yang negatif menunjukkan adanya sentimen pesimis dari investor, sementara setelah peresmian terlihat reaksi positif jangka pendek yang kemudian diikuti oleh koreksi harga. Namun, pada hari peristiwa (*event date*), pasar tidak menunjukkan respons signifikan sehingga perubahan harga yang terjadi bersifat sementara. Di sisi lain, perubahan *Trading Volume Activity* (TVA) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peresmian Danantara. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun terdapat peningkatan volume transaksi sesaat setelah peristiwa, secara umum investor belum menunjukkan perubahan perilaku perdagangan yang berarti. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap peresmian Danantara lebih tercermin melalui perubahan harga saham daripada aktivitas volume perdagangannya.

DAFTAR PUSTAKA

1. Dianita A, Tinambunan FU, Lubis NS, ... *Dinamika Pasar Modal Indonesia: Perjalanan Selama dan Pasca Pandemi*. J Pendidik ... [Internet]. 2024;8:19950–5. Available from: <https://jptam.org/index.php/jptam/article/view/15349%0Ahttps://jptam.org/index.php/jptam/article/download/15349/11606>

2. Malik A. Bareksa. 2025. Februari Jadi Bulan Brutal Bagi IHSG, Ini Saham Pilihan untuk Cuan Maret 2025. Available from: <https://www.bareksa.com/berita/saham/2025-03-05/februari-jadi-bulan-brutal-bagi-ihsg-ini-saham-pilihan-untuk-cuan-maret-2025>
3. Kementerian Keuangan RI. 2025. Presiden Prabowo Resmi Luncurkan Badan Pengelola Investasi Danantara. Available from: <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Presiden-Luncurkan-Danantara>
4. Danantara Indonesia. 2025. Tentang Danantara Indonesia. Available from: <https://danantaraindonesia.org/>
5. djpb.kemenkeu.go.id. 2025. DANANTARA. Available from: <https://djpb.kemenkeu.go.id/kppn/bengkulu/id/data-publikasi/artikel/2915-danantara.html>
6. International Monetary Fund. Sovereign Wealth Funds : One Type or Several ? 2007;(April):45–51.
7. Sugarda PP, Gunawan FI, Dini AA. Sovereign Wealth Fund Development in Indonesia: Lessons Learned from Norway and Singapore. *Yustisia*. 2024;13(1):89–116.
8. Megginson WL, Lopez D, Malik AI. The Rise of State-Owned Investors: Sovereign Wealth Funds and Public Pension Funds. *Annu Rev Financ Econ*. 2021;13:247–70.
9. Jones DS. 1MDB corruption scandal in Malaysia: a study of failings in control and accountability. *Public Adm Policy*. 2020;23(1):59–72.
10. Habermann F, Steindl T. Stock market reactions to a sovereign wealth fund's broad-based public sustainability engagement: European evidence. *J Econ Behav Organ* [Internet]. 2025;231(February):106915. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2025.106915>
11. Willyan Lasano M, Ali IMA, Noch MY, Pattiasina V, Tamaela EY. Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelumdan Sesudah Kebijakan Countercyclical Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *J Econ Rev*. 2021;1(1):1–10.
12. Pandji NP, Durya NPMA, Sumaryati A, Minarso B. Reaksi Pasar Disekitar Penetapan Omnibus Law Bidang Kesehatan Tahun 2023, Pada Perusahaan Sektor Kesehatan, Yang Listing Di Bei. *J Stie Semarang (Edisi Elektron*. 2024;16(2):55–77.
13. Rachman A. Dampak Holding Company Bumn Farmasi Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan Dan Frekuensi Perdagangan Pada Bursa Efek Indonesia. *J Manaj Terap dan Keuang*. 2022;11(01):198–210.
14. Bobbit Z. Statology. 2022. The Three Assumptions Made in a Paired t-Test. Available from: <https://www.statology.org/paired-t-test-assumptions/#:~:text=Assumption 2: Normality,the test to draw conclusions>.
15. Fama EF. Fama_1970.pdf. Vol. 60, *1American Economic Review*. 1970. p. 163–74.
16. Spence Michael. Spence1973. *Q J Econ* [Internet]. 1973;87(3):355–74. Available from: <http://www.jstor.org/stable/1882010>
17. Rakinaung JC, Sopacua RI. Abnormal Return of The Agriculture Sector Test on The President Election Process in 2019. *Point View Res Account Audit*. 2021;2(1):50–8.
18. Lindawati A, Setyaningrum S, Nathanael Mulyawan A. Analysis of

- Capital Market Reaction Before and After Sustainability Reporting Award. *Jafa*. 2023;10(2):69–78.
19. Pitoy RR, Saerang IS, Tulung JE. Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Pada Emiten Perbankan. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilm Manaj Bisnis dan Inov Univ Sam Ratulangi)*. 2022;9(1):82–92.
 20. Yulane Talumewo C, Van Rate P, Untu VN. Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *J EMBA*. 2021;9(4):1466–75.
 21. Elga R, Murni S, Tulung JE. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Event Study Pada Indeks LQ45). *J EMBA [Internet]*. 2022;10(1):1052–60. Available from: www.finance.yahoo.com
 22. Gunibala Z, Renuat A, Dzikriah SI. Menilik Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Rilis Fatwa MUI No. 83 Tahun 2023. *J Ris dan Apl Akunt dan Manaj*. 2024;7(1):141–52.
 23. Chordia T, Swaminathan B. Trading volume and cross-autocorrelations in stock returns. *J Finance*. 2000;55(2):913–35.